



Pesquisa Macroeconômica

Revisão mensal de cenário global
Agosto 2024

5 temas globais para o 2º semestre de 2024

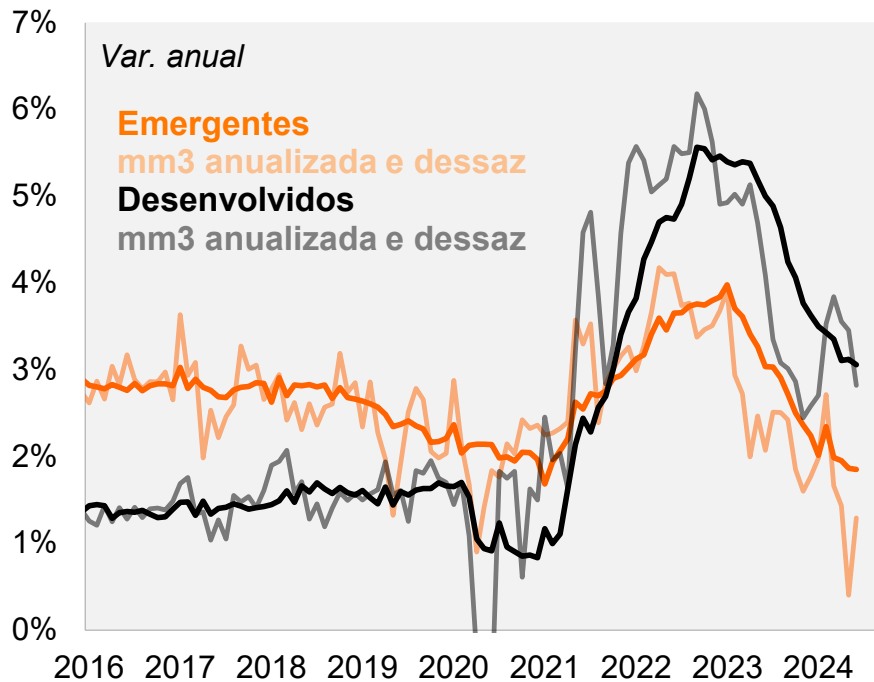
1. **Global: a última milha da desinflação seguirá errática?**
2. **EUA: enfim cortes do Fed? Em qual ritmo e qual terminal?**
3. **Europa: mais da mesma estagflação? Fiscal seguirá em foco?**
4. **China: até onde vão os riscos de baixa para atividade?**
5. **Eleições nos EUA: quais as possíveis agendas?**

1. Global: última milha da desinflação seguirá errática?

Componentes de serviços seguem acima da média pré-pandemia

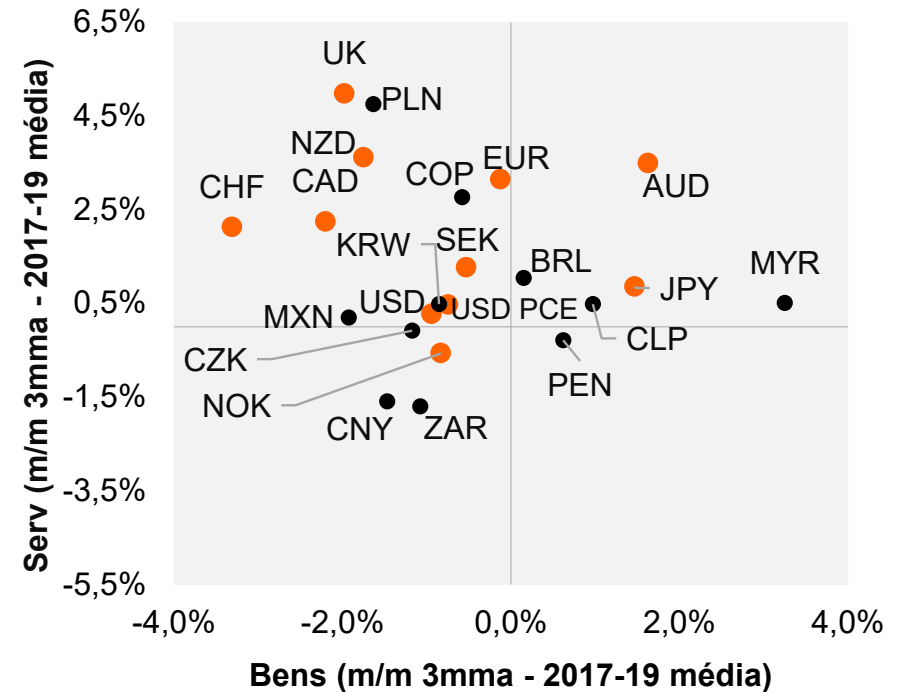
- Desinflação em desenvolvidos continuou após repique no 1º trimestre, mas é diferente entre países.
- Componentes de serviços seguem acima do de bens

Núcleo de Inflação



Fonte: haver, Itaú

Inflação Bens vs Serviços

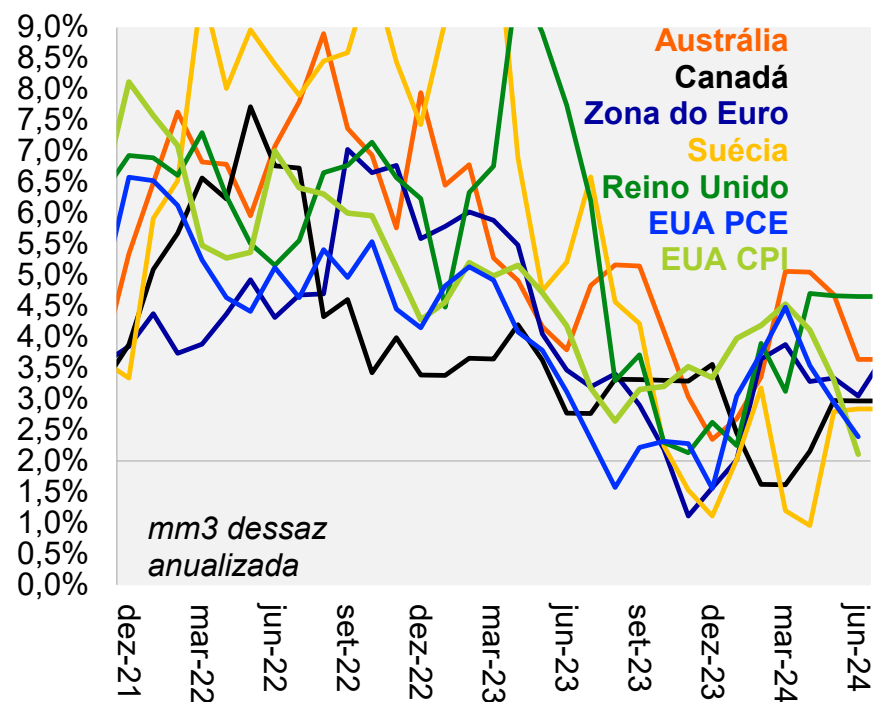


Fonte: Haver, Itaú

1. Global: última milha da desinflação seguirá errática?

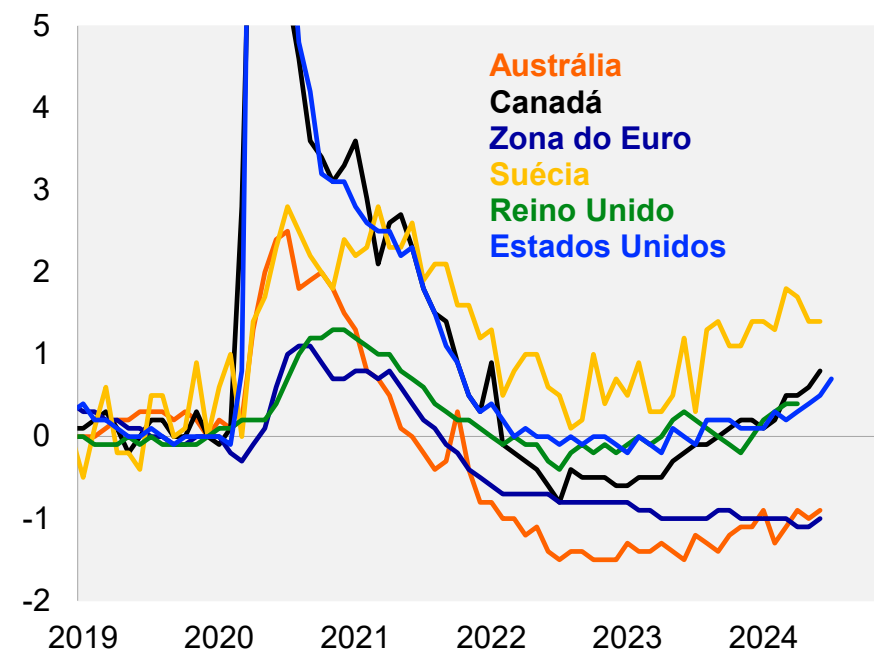
Nos desenvolvidos, desinflação errática e desemprego baixo mantém incerteza sobre tamanho do ciclo de cortes

Núcleo de inflação



Fonte: Haver, Itaú

Taxa de desemprego (desvio vs dez/19)



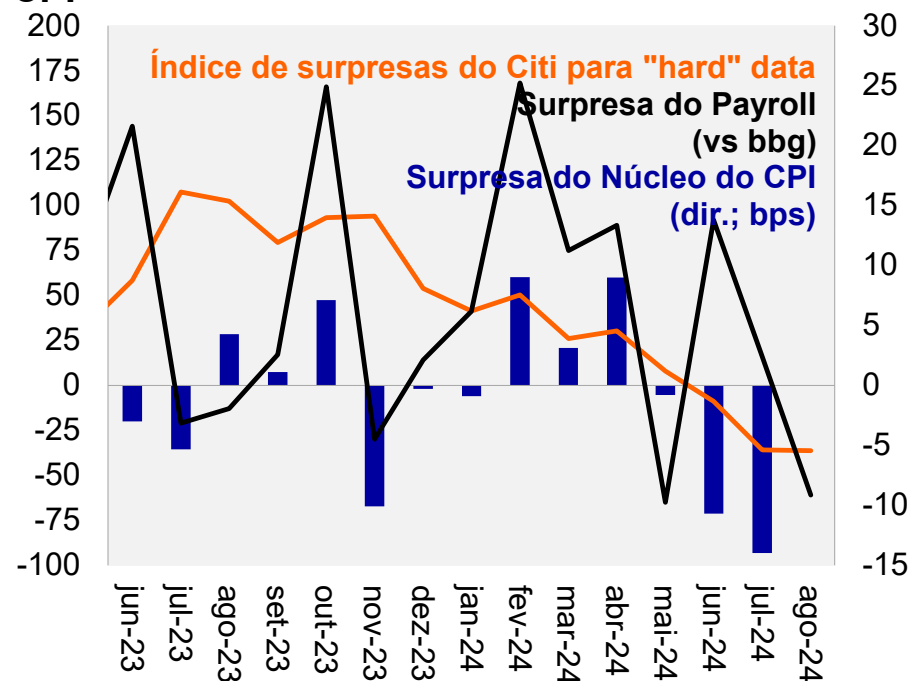
Fonte: Haver, Itaú

2. EUA: enfim cortes do Fed? Em qual ritmo e qual terminal?

Desaceleração devagar e não enfraquecimento rápido da atividade, em meio a melhora da inflação

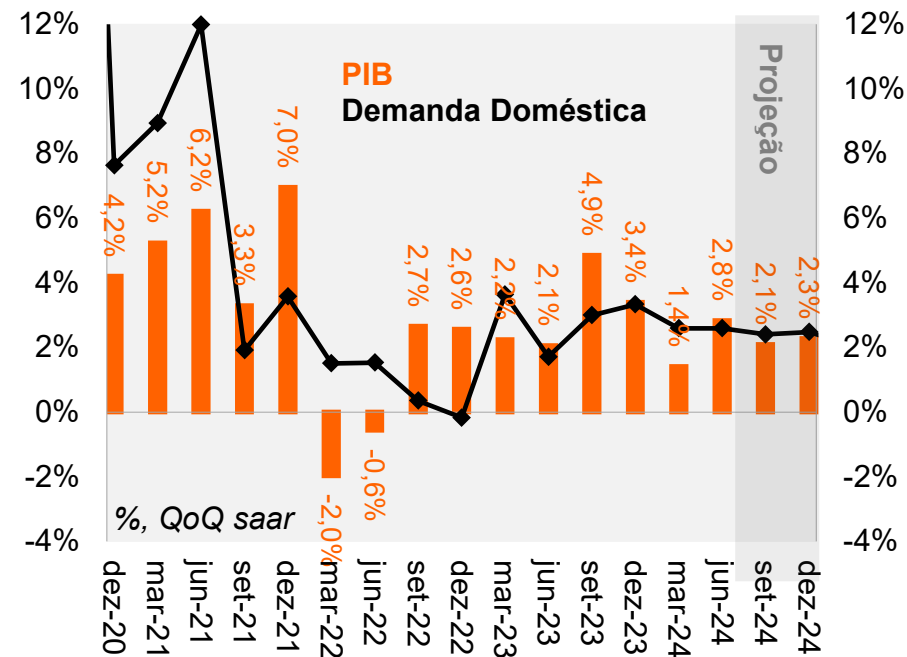
- Dados de atividade e inflação tem sido mais fracos em termos líquidos, embora com volatilidade
- PIB manteve resiliência no 2T: 2.8% qoq saar vs 1.4% no 1T, com consumo em 2.3% vs 1.5% no 1T
 - Inflação surpreendeu para baixo nos últimos 3 meses

EUA: Surpresas "hard" data, payroll e núcleo do CPI



Fonte: Citi, Haver, Itaú

Crescimento do PIB



Fonte: Haver, Itaú

menu

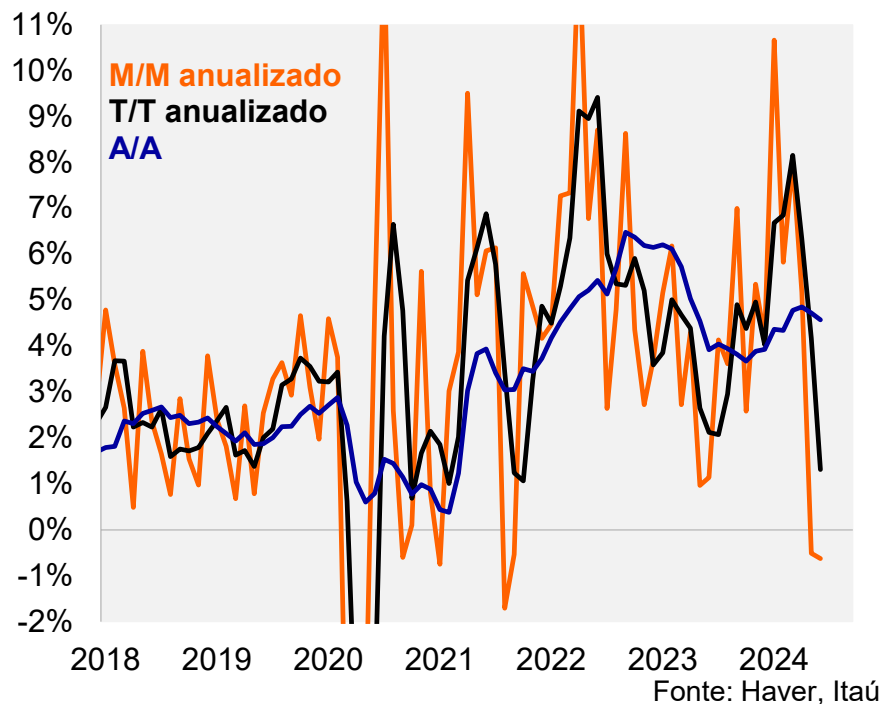


2. EUA: enfim cortes do Fed? Em qual ritmo e qual terminal?

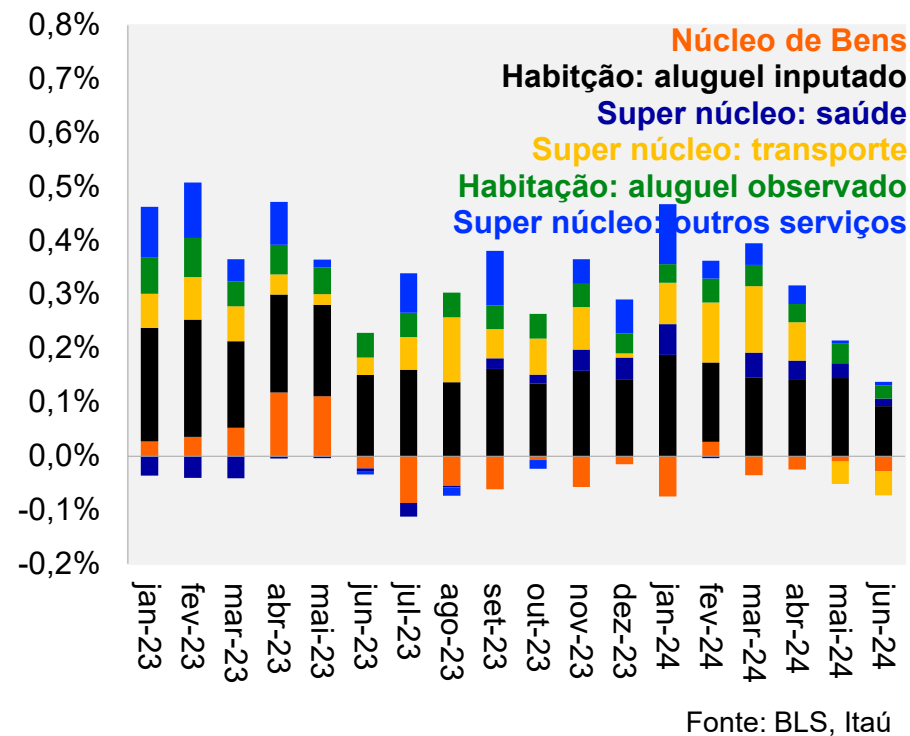
Sequência de dados benignos de inflação com melhora nos itens mais persistentes do núcleo de serviços

- “Supercore” de inflação desacelerou significativamente com queda dos componentes de habitação para ritmo mais benigno em junho

**Powell Supercore (peso 27%):
Núcleo de Serviços exceto habitação**



Aberturas do Núcleo do CPI

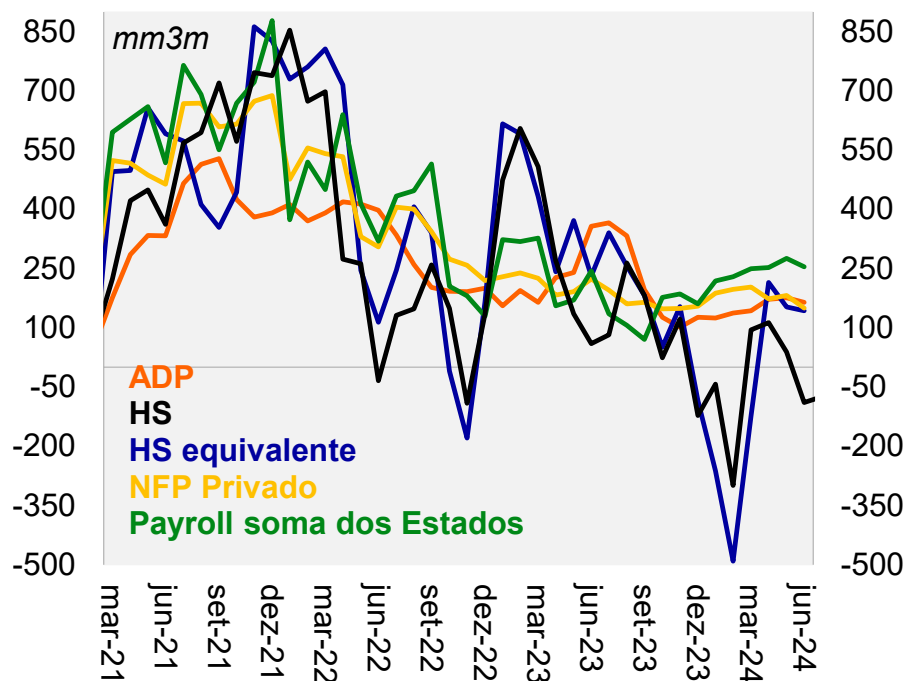


2. EUA: enfim cortes do Fed? Em qual ritmo e qual terminal?

Rebalanceamento do mercado de trabalho deve permitir 3 cortes de 25 bps do Fed em 2024, iniciando em setembro (vs 2 anteriormente) e outros 3 cortes em 2025, com terminal de 3.75%-4.00%

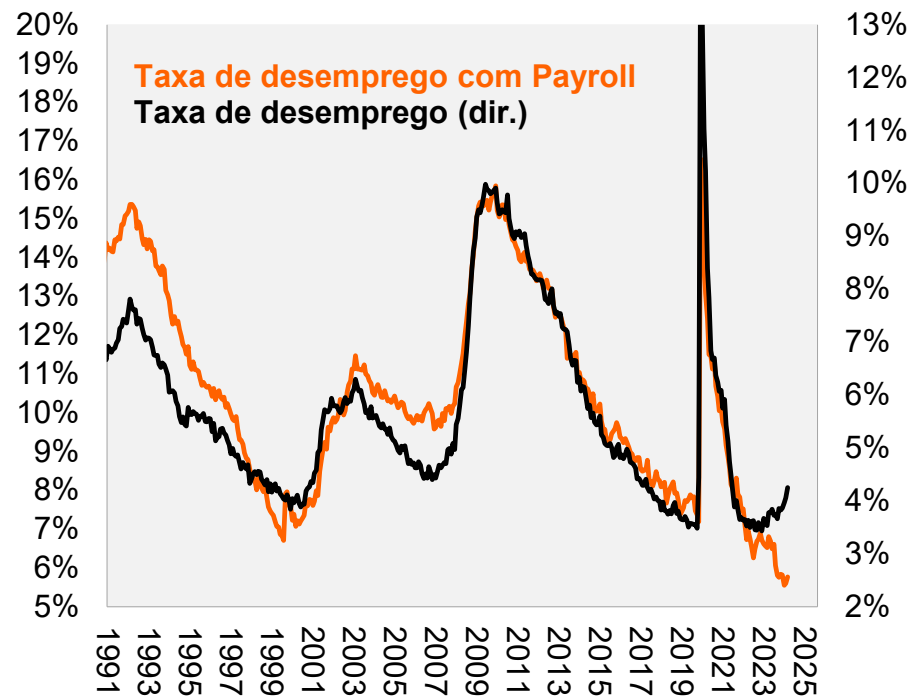
- Aumento do desemprego aumenta risco de recessão, mas esse é exacerbado pela divergência entre as diferentes métricas.
- A fraqueza é maior nos dados de pesquisas com famílias (“household survey”/HS, que são base para o desemprego) do que nos cadastros com empresas (“payroll”), com divergência se intensificando no fim de 2023.

Métricas de criação de emprego



Fonte: Haver, BLS, Itaú

Taxa de Desemprego



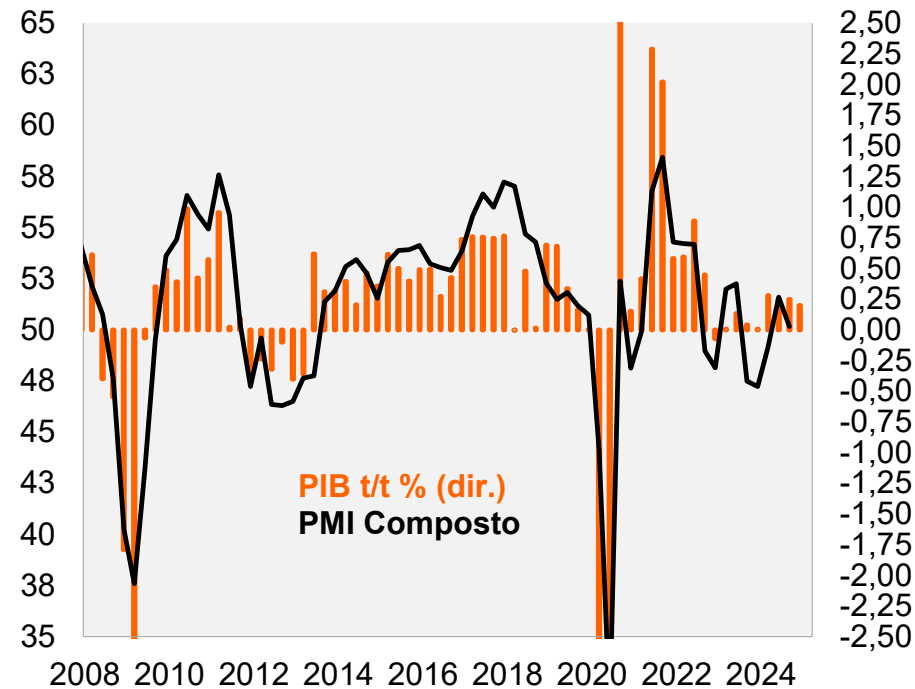
Fonte: Haver, BLS, Itaú

3. Europa: Mais da mesma estagflação?

Atividade perdendo força e desinflação gradual permitem cortes de juros com cautela.

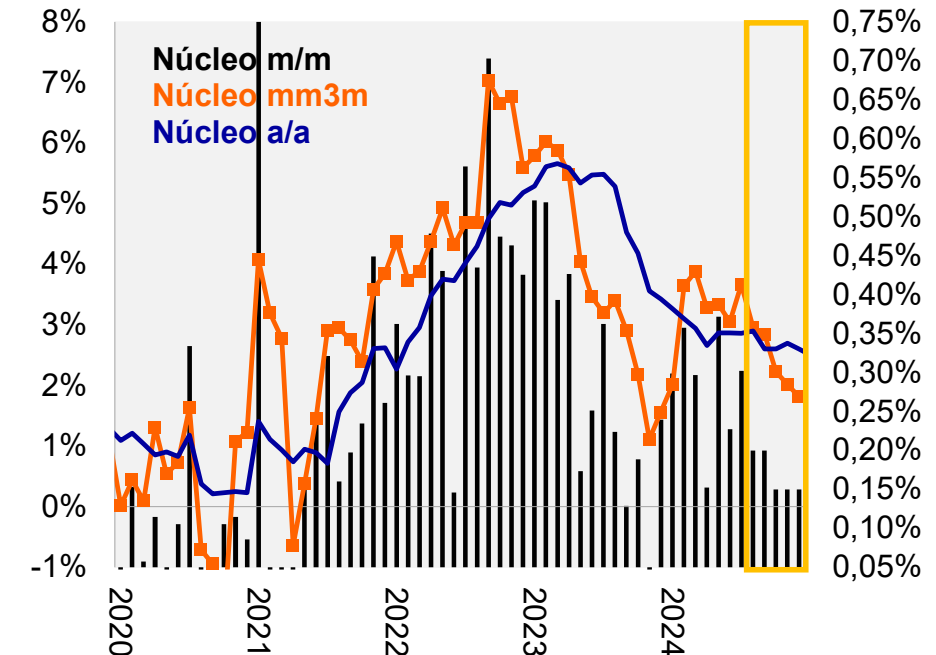
- PIB do 2T manteve crescimento baixo, mas melhor que 2023. Sinais são de enfraquecimento na margem.
- Desinflação segue gradual com serviços ainda pressionados (Esperamos Core CPI em ~0,20% m/m).
- Esperamos mais dois cortes de juros em 2024 (setembro e dezembro) e mais quatro em 2025, levando juros a 2,25%

Zona do Euro: PIB 2T > 0% ; 3T ~0%



Fonte: Haver, Itaú

Zona do Euro: núcleo de inflação voltando para 2%



Fonte: Haver, Itaú

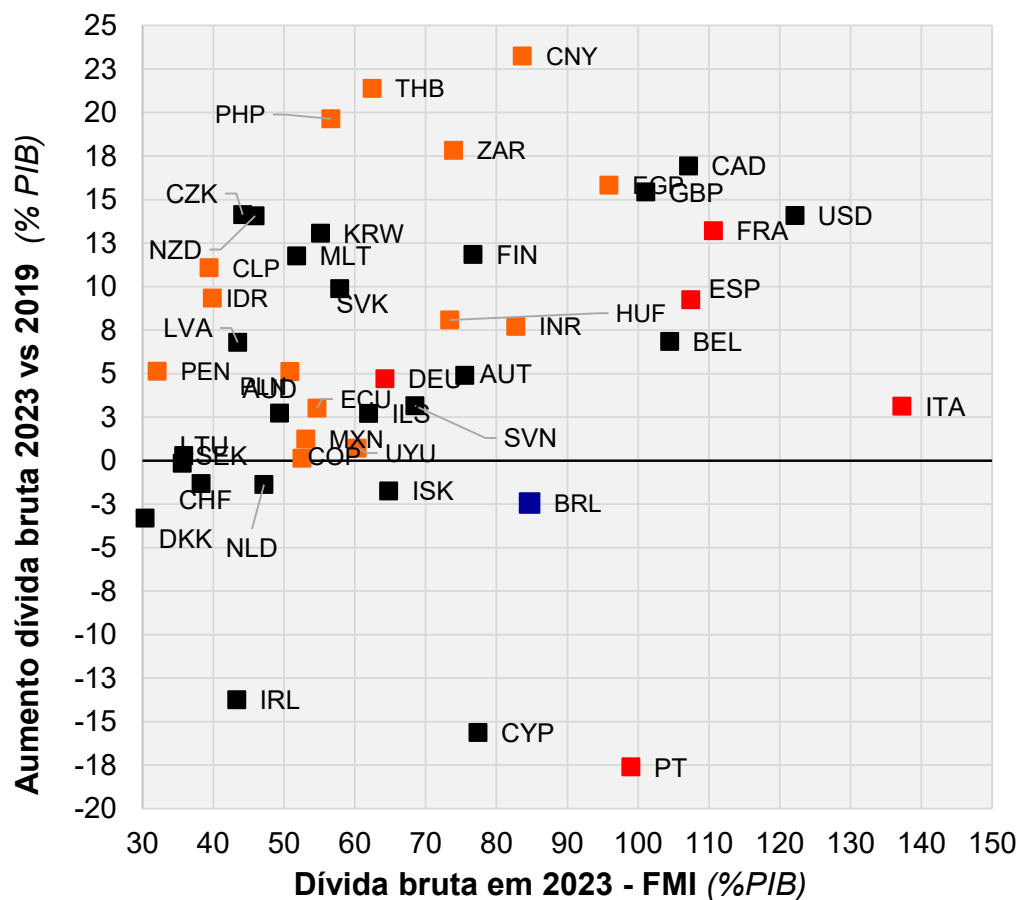
menu



3. Europa: Fiscal seguirá em foco?

França e Itália tem cenário fiscal desafiador à frente

- Discussão de ajustes para o orçamento de 2025 começa a acontecer entre o 3T e o 4T (setembro-outubro).
- França (pouco ajuste) e Itália (crescimento baixo, mas mais estável institucionalmente na margem) tem quadros mais desafiadores.



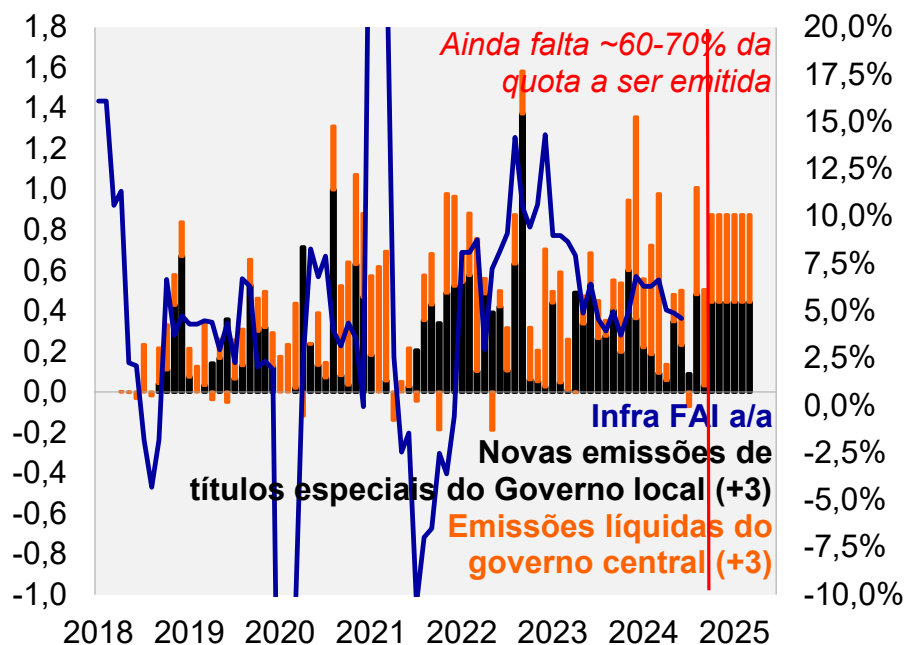
	Dívida 23	r (00-19 média)	g (00-19)	s necessário	s (00-19 média)	s23	s24
França	110,6%	1,8%	1,4%	0,4%	-1,4%	-3,8%	-2,9%
Alemanha	64,3%	1,6%	1,4%	0,2%	0,8%	-1,4%	-0,7%
Itália	137,3%	2,1%	0,4%	2,3%	1,4%	-3,6%	-0,6%
Portugal	99,0%	1,5%	0,9%	0,6%	-1,8%	2,9%	2,5%
Espanha	107,5%	1,4%	1,8%	-0,5%	-1,7%	-1,8%	-0,8%
EUA	122,1%	1,8%	2,2%	-0,4%	0,9%	-5,8%	-3,3%

4. China: até onde vão os riscos de baixa para atividade?

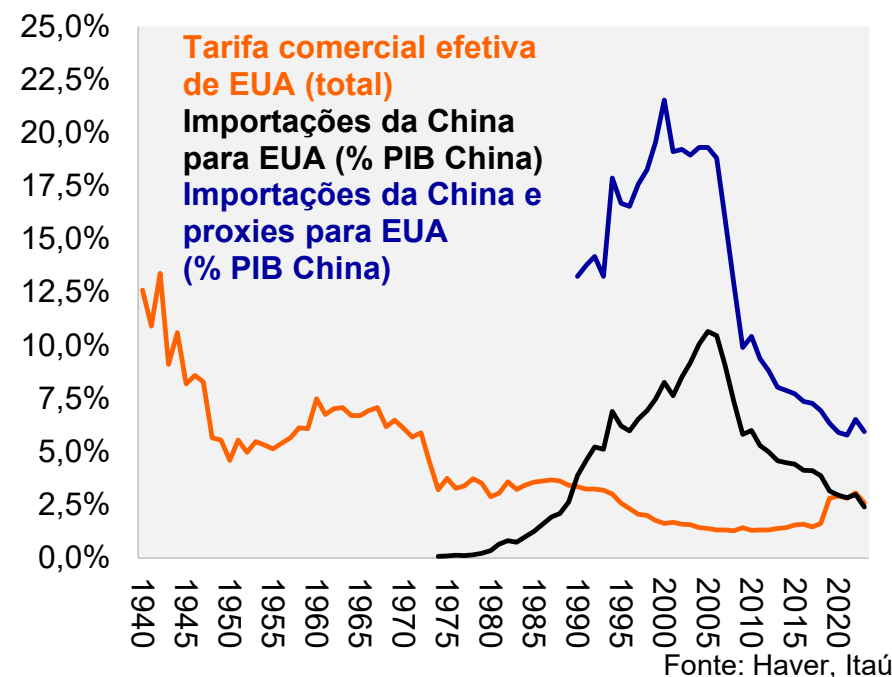
Revisamos nossa projeção de crescimento de 2024 para 4,8% (de 5,0%). Para 2025, mantivemos em 4,5%.

- Riscos para o 2º semestre : (1) Atraso em implementação de estímulos já anunciados para infraestrutura (fiscal) e setor imobiliário; (2) Manufatura/exportações fortes, mas diminuindo o ritmo na margem (tarifas devem ser um problema para 2025).
- Tarifas em foco: aumento cogitado nos EUA de 60% para a China e 10% em demais regiões seria bem significativo (e também afetaria “triangulação” de produtos saindo da China).

Emissão de títulos públicos deve acelerar no 2S24



Tarifa comercial efetiva total de EUA e importações da China e proxies para EUA

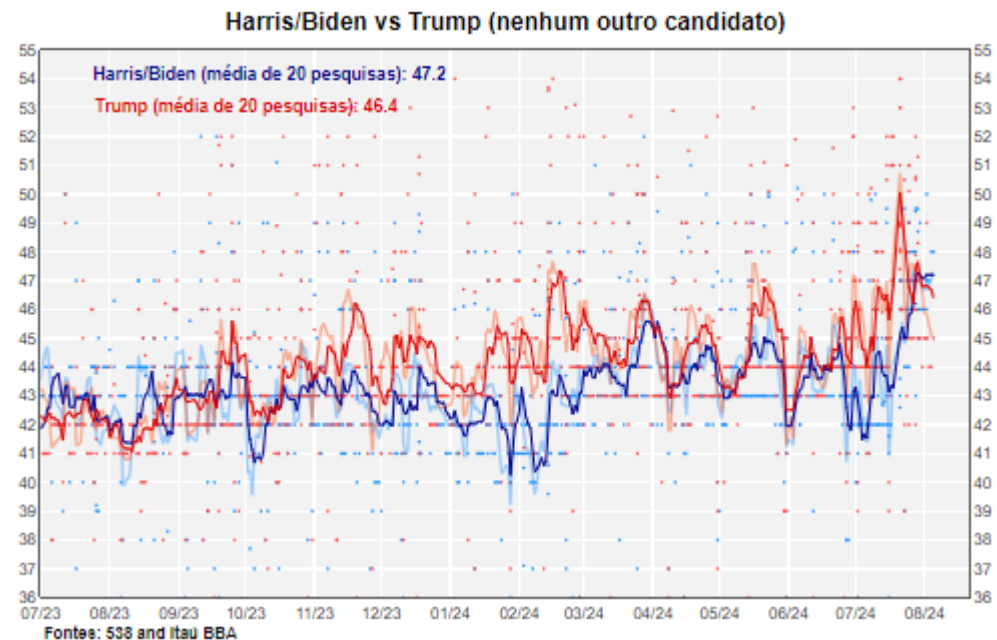


5. Eleições US: qual a diferença de agenda?

Fiscal, tarifas de comércio, imigração e regulação são alguns dos principais temas

Propostas dos principais candidatos a presidente dos EUA, conforme reportado pelos partidos e mídia

Candidato		Harris/Democrata	Trump/Republicano	Congresso
Vice-Presidente		Tim Walz	JD Vance	-
Fiscal	Gastos	Continuar apoiando o IRA*; aumento significativo de gastos improvável sem a aprovação do Congresso	Expansão dos investimentos em defesa (e segurança das fronteiras) e infraestrutura; oposição aos créditos fiscais de energia do IRA*	Maioria simples
	Imposto	Estender parte do TCJA**; aumento de impostos para alta renda e empresas	Estender todo (ou quase todo) TCJA**; redução de impostos de renda e para empresas	Maioria simples
Política Internacional	China	Postura dura (ausência de tarifas de importação; foco em tecnologias/indústria-chave)	Postura dura (tarifas de importação: 10% de compras do exterior, 60% em China)	Sem Congresso (section 301?)
	Europa	Aliada estratégica	Ambiente conflituoso: Contribuição de defesa de 2% da OTAN ("pagar sua parte justa"), mais tarifas (serviços digitais/tecnologia)	Sem Congresso (investigação?)
	México	Aliado estratégico	Ambiente conflituoso, fronteira sul rígida para impedir ilegais; mais tarifas (sobre produtos importados através da China)	Sem Congresso (investigação?)
Regulamentação		Manter regulamentação corrente, aumentar antitrust (techs)	Derrubar a regulamentação de Biden sobre bancos/setor de energia (O&G), mas não muito em tecnologia	Maioria simples
Fed		Continuidade	Trocar Powell por um <i>dove</i> (só em Jun 2026)	Maioria simples (Senado)
Dólar		Status quo (flutuação livre)	Plaza Accord 2.0? Intervenção no tesouro?	Sem Congresso
Imigração		Postura branda	Posicionamento duro com aperto das regras, e aumento dos impedimentos à entrada; deportação em massa?	Mudanças na lei de imigração
Geopolítica		Apoio a Israel e Ucrânia, sem ruptura com a ordem internacional	Reduzir o auxílio (militar e financeiro) fornecido à Ucrânia; ameaça sair da OTAN	Aprovação de pacote fiscal



* IRA: Inflation Reduction Act = pacote que focada em reduzir inflação, combater mudanças climáticas e promover investimentos em energia limpa. Assinado por Biden em 2022.

** TCJA: Tax Cut and Jobs Acts = programa de redução de impostos e geração de empregos assinado por Trump em dezembro de 2017.

PROJEÇÕES: 3 cortes de 25 bps do Fed em 24 com mercado de trabalho mais fraco, mas sem recessão iminente

China 4.8% (de 5%), minério, cobre e CNY ajustados

Global	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
Economia mundial									
Crescimento do PIB Mundial - %	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,1	3,2	3,4	3,4
EUA - %	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,5	2,5	2,2	2,2
Zona do Euro - %	1,6	-6,2	5,9	3,5	0,4	0,7	0,7	1,0	1,0
China - %	6,0	2,3	8,4	3,0	5,2	4,8	5,0	4,5	4,5
Taxas de juros e moedas									
Fed funds - %, final de período	1,55	0,09	0,08	4,4	5,3	4,6	4,9	3,9	4,1
Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	4,00	4,25	3,75	4,00
USD/EUR - final de período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	1,08	1,05	1,08	1,05
CNY/USD - final de período	7,0	6,5	6,4	6,9	7,1	7,3	7,2	7,3	7,2
Índice DXY* - final de período	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	103,8	105,5	103,3	105,1

Fonte: FMI, Bloomberg, Itaú

* O DXY é um índice para o valor internacional do dólar americano, que mede seu desempenho em relação a uma cesta de moedas incluindo: euro, iene, libra, dólar canadense, franco suíço e coroa sueca.

Commodities	2019	2020	2021	2022	2023	2024		2025	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
Petróleo (Brent) (USD/barril)	64	50	75	82	77	85	85	80	80
Minério de ferro (USD/ton)	90	153	116	110	135	105	110	90	90
Cobre (USD/ton)	7788	7788	9525	8402	8489	9200	9800	9800	9800
Milho (Usd/bu)	383	437	592	656	480	380	400	350	380
Soja (Usd/bu)	912	1207	1290	1474	1311	1000	1100	950	950
Trigo (Usd/bu)	540	604	790	757	669	500	720	550	760
Açúcar (Usd/lb)	13	15	19	20	22	21	21	20	20
Café (Usd/lb)	130	123	235	166	188	220	180	200	150

Fonte: BBG, Itaú

menu



Quer continuar essa conversa?

Com o aplicativo Itaú Análises Econômicas, você recebe nossos relatórios de economia em tempo real.

Baixe e venha conhecer o **App Itaú Análises Econômicas**



Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba-pt/analises-economicas>

Informações Relevantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. (“Itaú Unibanco”). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 20, de 2021.
2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
3. As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.
4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou e outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Observação Adicional: Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

SAC Itaú: Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itaubba-pt/atendimento-itaubba-pt/para-voce/>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.